



**BANCA  
GENERALI**  
PRIVATE

QUADRO MACROECONOMICO 2

RISCHI GEOPOLITICI 4

ANDAMENTO MERCATI FINANZIARI 5

OUTLOOK 7

ASSET ALLOCATION 8

# INVESTMENT MONTHLY

NOVEMBRE 2024

Direzione Financial Advisory | Markets Strategy

## QUADRO MACROECONOMICO

Lo scenario economico continua ad essere caratterizzato dal consolidamento della crescita a livello globale, come confermato dalle previsioni del FMI pubblicate ad ottobre. L'attività economica negli USA si dimostra resiliente, seppur non in accelerazione; mentre si sta assistendo ad un rallentamento in Eurozona e Cina, mitigato dagli interventi accomodanti delle rispettive banche centrali. Il processo disinflattivo ha raggiunto ormai una fase avanzata nelle principali economie, creando le condizioni per l'allentamento delle politiche monetarie in molti Paesi. Sullo sfondo, permane incertezza sull'evoluzione dei conflitti bellici in essere e uno degli anni elettorali più intensi di sempre si appresta al termine, con le elezioni negli USA come evento finale.

### STATI UNITI

I dati economici pubblicati nel corso del mese di ottobre negli USA supportano la crescita costante dell'economia statunitense, nonostante gli effetti causati da alcuni eventi isolati, quali l'uragano Helene e di Milton, e uno sciopero prolungato dei lavoratori portuali americani che hanno avuto un impatto negativo sul mercato del lavoro.

Il dato PMI composito pubblicato dall'S&P Global Flash ha registrato una ripresa rispetto al mese precedente attestandosi a 54,3: l'attività commerciale statunitense è rimasta solida grazie a una crescita omogenea dei settori. Il PMI dei servizi si è attestato in marginale aumento (da 55,2 a 55,3) spinto dalla più forte ripresa dei nuovi ordini da aprile 2022; il PMI manifatturiero è salito da 47,3 a 47,8, superando le previsioni di 47,5 ma rimanendo ancora in territorio di contrazione. Hanno sorpreso al rialzo i dati sui consumi, principale motore dell'economia a stelle e strisce, con le vendite al dettaglio di luglio che sono cresciute oltre le attese (0,4% m/m contro 0,3% stimato e lo 0,1% precedente). La spesa è rimasta nel complesso stabile negli ultimi mesi, nonostante la sfida degli alti costi di finanziamento e l'incertezza in vista delle elezioni di novembre.

Anche l'indagine sulla fiducia dei consumatori a cura del Conference Board per il mese di ottobre ha rappresentato un segnale di slancio da parte dei consumatori, sia in relazione alla valutazione sulla situazione corrente (da 124,3 a 138) sia sulle aspettative (da 81,7 a 89,1). Nella nota del Conference Board emerge che le valutazioni dei consumatori sulle prospettive aziendali e sul mercato del lavoro sono migliorate rispetto al mese precedente, mentre sono rimaste invariate le prospettive di reddito.

La riunione del FOMC di ottobre ha confermato che il raggiungimento dell'obiettivo di piena occupazione ora è prioritario tanto quanto la stabilità dei prezzi, grazie ad una «maggiore fiducia» nel processo di disinflazione. Infatti, i dati di inflazione misurati dall'indice dei prezzi della spesa per consumi personali (deflatore PCE), non hanno destato preoccupazioni a settembre: la variazione annua è calata a +2,1% (+2,3% rivista ad agosto). L'inflazione core PCE, che esclude alimentari ed energia, ha registrato una lieve accelerazione su base mensile da 0,2% a 0,3%, e su base annua stabile al 2,7%.

Gli ultimi dati sul mercato del lavoro relativi al mese di ottobre sono stati influenzati negativamente da eventi meteorologici e sociali senza tuttavia manifestare segnali di tracollo. L'economia statunitense ha creato solo 12 mila nuovi posti di lavoro, in numero inferiore alle attese (110 mila), e i dati relativi a settembre sono stati rivisti al ribasso di 31 mila unità complessive. Dall'Employment Report emerge che le perdite di posti di lavoro si sono concentrate nei settori che tendono ad impiegare lavoratori a ore, un gruppo che tende a essere maggiormente colpito dalle chiusure delle attività commerciali dovute alle condizioni meteorologiche. Il tasso di disoccupazione si è stabilizzato al 4,1%, così come i salari orari rimasti invariati al 0,4% su base mensile.

### Andamento PMI Composite

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024

	ott-24	set-24	ago-24	lug-24	giu-24	mag-24	apr-24	mar-24	feb-24	gen-24	dic-23	nov-23	ott-23	set-23
<b>Eurozone</b>	49,7	49,6	51	50,2	50,9	52,2	51,7	50,3	49,2	47,9	47,6	47,6	46,5	47,2
<b>Germany</b>	48,4	47,5	48,4	49,1	50,4	52,4	50,6	47,7	46,3	47	47,4	47,8	45,9	46,4
<b>Italy</b>	n.a.	49,7	50,8	50,3	51,3	52,3	52,6	53,5	51,1	50,7	48,6	48,1	47	49,2
<b>UK</b>	51,7	52,6	53,8	52,8	52,3	53	54,1	52,8	53	52,9	52,1	50,7	48,7	48,5
<b>USA</b>	54,3	54	54,6	54,3	54,8	54,5	51,3	52,1	52,5	52	50,9	50,7	50,7	50,2
<b>Japan</b>	49,4	52	52,9	52,5	49,7	52,6	52,3	51,7	50,6	51,5	50	49,6	50,5	52,1
<b>China</b>	n.a.	50,3	51,2	51,2	52,8	54,1	52,8	52,7	52,5	52,5	52,6	51,6	50	50,9
<b>Emerging</b>	n.a.	51,1	52,1	52,4	53,3	54,4	53,6	53,7	53,4	53,5	53,1	52	51,1	52
<b>World</b>	n.a.	52	52,8	52,5	52,9	53,7	52,4	52,3	52,1	51,8	51	50,5	50	50,5

### Stime del PIL per Paese

Fonte: Generali Asset Management, Investment View, October 2024; IMF – World Economic Outlook, October 2024 (var. da luglio)

	2024		2025			2024		2025	
	GenAm	IMF	GenAm	IMF		GenAm	IMF	GenAm	IMF
<b>World</b>	3,1	3,2 (0,0)	3,2	3,2 (-0,1)	<b>Argentina</b>	-3,5 (0,0)		5,0 (0,0)	
<b>Australia</b>		1,4 (0,0)		2,0 (0,0)	<b>Brazil</b>	3,0 (0,9)		2,2 (-0,2)	
<b>Canada</b>		1,3 (0,0)		2,4 (0,0)	<b>China</b>	4,8	4,8 (-0,2)	4,5	4,5 (0,0)
<b>Euro Area</b>	0,8	0,8 (-0,1)	1,0	1,2 (-0,3)	<b>India (1)</b>	7,0 (0,0)		6,5 (0,0)	
<b>Germany</b>	0,0	0,0 (-0,2)	0,5	0,8 (-0,5)	<b>Indonesia</b>	5,0 (0,0)		5,1 (0,0)	
<b>Italy</b>	0,8	0,7 (0,0)	0,8	0,8 (-0,1)	<b>Mexico</b>	1,5 (-0,7)		1,3 (-0,3)	
<b>France</b>	1,0	1,1 (0,2)	0,8	1,1 (-0,2)	<b>Russia</b>	3,6 (0,4)		1,3 (-0,2)	
<b>Japan</b>	0,2	0,3 (-0,4)	1,2	1,1 (0,1)	<b>Saudi Arabia</b>	1,5 (-0,2)		4,6 (-0,1)	
<b>Korea</b>		2,5 (0,0)		2,2 (0,0)	<b>South Africa</b>	1,1 (0,2)		1,5 (0,3)	
<b>UK</b>	1,0	1,1 (0,4)	1,2	1,5 (0,0)	<b>Turkey</b>	3,6 (0,0)		2,7 (0,0)	
<b>USA</b>	2,7	2,8 (0,2)	2,2	2,2 (0,3)					

**EUROPA**

Nel 3Q 2024 l'economia dell'Eurozona ha mostrato una crescita del PIL superiore alle attese, pari allo 0,4 t/t (0,9 a/a). La sorpresa più grande è arrivata dalla Germania, che è cresciuta dello 0,2% t/t, segnale positivo date le conclamate difficoltà del settore industriale. Nonostante questo le previsioni del FMI mostrano le principali economie crescere meno dell'1% nel 2025, un ritmo inferiore rispetto a quanto precedentemente stimato. Il PMI composito di ottobre è rimasto pressoché invariato, attestandosi a 49,7 da 49,6; la principale fonte di debolezza continua ad essere il settore manifatturiero (indice PMI a 45,9 da 45), ancora sotto il livello di contrazione per il 28° mese consecutivo. Il dato europeo è stato trainato al ribasso principalmente dalla debolezza della Francia dove il PMI composito si è ridotto a 47,3 (da 48,6) guidato da un calo nelle componenti produzione e servizi.

Durante il meeting di ottobre la BCE ha tagliato i tassi di interesse di 25bp portando il tasso sui depositi al 3,25%. La presidente Lagarde ha ribadito che l'area euro non va verso una recessione ma verso un «atterraggio morbido», anche se le prospettive di crescita rimangono incerte. Inoltre ha manifestato prudenza circa l'entità delle prossime mosse in quanto ci si aspetta una risalita dell'inflazione nei mesi a venire a causa degli effetti base, come testimoniato dal dato preliminare del CPI europeo di ottobre (+2,0% a/a vs +1,7% a/a del mese precedente).

**GIAPPONE**

L'economia giapponese ha mostrato segnali contrastanti nel mese di ottobre, con dati consuntivi sulla crescita in modesto miglioramento, ma dati prospettici in chiaro scuro. Il PMI composito di ottobre è risultato inferiore rispetto alla rilevazione precedente (da 52 a 49,4), a causa di un peggioramento sia dell'indice dei servizi (da 53,1 a 49,3) che dell'indice manifatturiero (da 49,7 a 49), ormai entrambi sotto la soglia della contrazione. Le esportazioni hanno registrato il calo più forte da febbraio 2021 (-1,7% a/a) guidate dal settore auto, dai combustibili minerali e dai macchinari per l'edilizia. L'unico segnale di slancio arriva dal settore automobilistico che ha supportato la ripresa della produzione industriale (+1,4% m/m) dopo il forte calo del mese precedente (-3,3% m/m). L'inflazione a ottobre per l'area di Tokyo si è ridotta dal 2,2% a 1,8% a/a, guidata da una crescita più debole dei prezzi dell'energia. Tuttavia l'indice «core» è aumentato da 1,6% a 1,8% a/a, deludendo le stime degli analisti (1,6% a/a), segnale di un'inflazione ancora vischiosa che potrebbe aumentare le preoccupazioni della BOJ. Infatti nella riunione del 31 ottobre la BOJ ha mantenuto invariati i tassi di riferimento; nel meeting è emerso che l'istituto proseguirà nel sentiero restrittivo a condizione che l'inflazione domestica si dimostri in linea con il target.

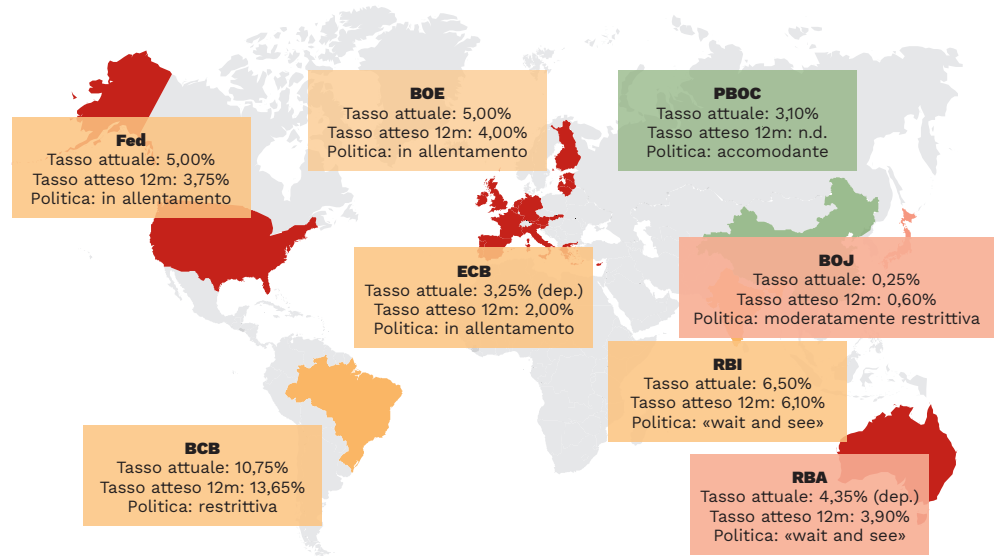
**CINA**

Il PIL cinese è aumentato del 4,6% nel 3Q 2024 su base annua, il ritmo più lento degli ultimi sei trimestri. Nonostante alcuni segnali positivi emersi a settembre, come la crescita della produzione industriale del 5,4% a/a (dal 4,5% a/a) e l'aumento delle vendite al dettaglio dal 2,1% a/a al 3,2% a/a, le prospettive di ripresa a breve termine rimangono piuttosto stagnanti. Questo rallentamento riflette le persistenti sfide che l'economia cinese sta affrontando, tra cui la crisi del settore immobiliare, la debole domanda interna e le tensioni commerciali con i Paesi occidentali. Incoraggiante il report PMI di ottobre: PMI Composito in aumento (50,8 da 50,4), con l'indice relativo all'attività manifatturiera in ripresa per la prima volta in sei mesi (da 49,8 a 50,1), e il settore dei servizi che ha superato la soglia di espansione (da 50 a 50,2).

A ottobre la PBoC ha tagliato i principali tassi di interesse portandoli a nuovi minimi, intensificando così i propri sforzi per sostenere l'economia domestica. Il tasso primario sui prestiti a 1 anno, il punto di riferimento per la maggior parte dei prestiti alle imprese e alle famiglie, è stato ridotto di 25 punti base al 3,1%, e il tasso a 5 anni, riferimento per i mutui immobiliari, è stato ridotto dello stesso margine al 3,6%.

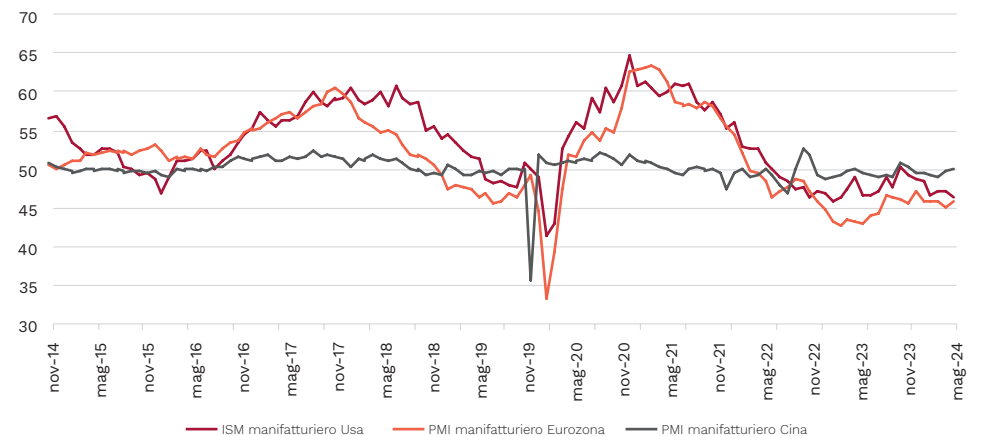
**Politiche Monetarie Banche Centrali**

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024

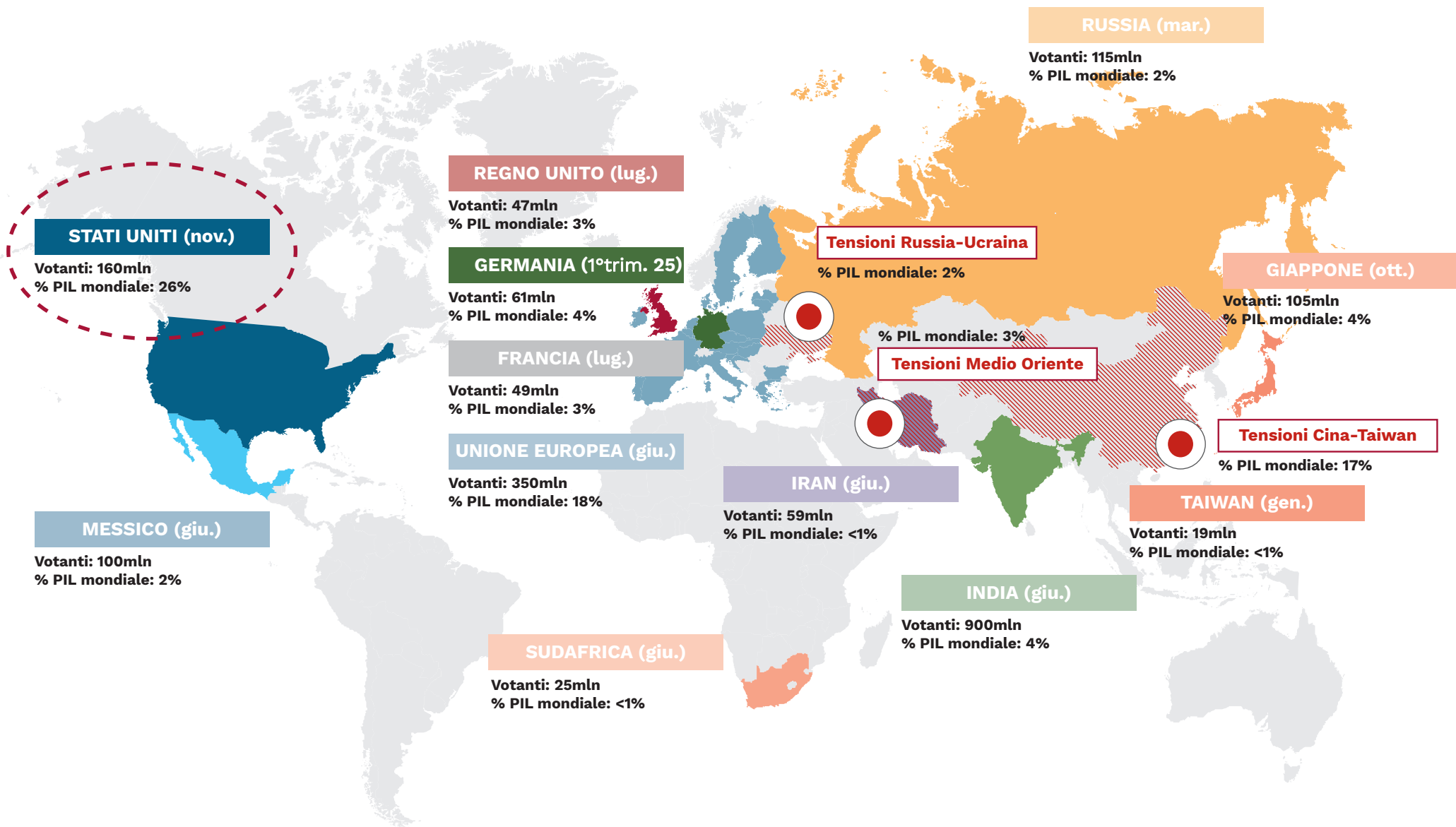


**Business Confidence nel Settore Manifatturiero**

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



Fonte: BG Markets Strategy, 7 novembre 2024



## Obbligazionario-Forex-Commodities

Nel mese di ottobre si è registrato un ritracciamento negativo trasversale sul mercato dei governativi europei che ha colpito sia i titoli core che periferici. Performance negativa anche per il comparto americano, sul quale però gli investitori in EUR hanno potuto giovare di un andamento positivo del cambio EUR-USD.

Negli Stati Uniti, la performance negativa si è cumulata nel corso dell'intero mese a causa di una serie di dati macro che hanno restituito un'immagine ancora tonica dell'economia americana, raffreddando di conseguenza le attese sul numero di tagli ai tassi di riferimento da parte della Fed. Prima l'indice ISM sulla fiducia dei responsabili degli acquisiti e il dato preliminare sul PMI manifatturiero ha restituito un quadro positivo delle attese degli operatori economici sull'andamento futuro del settore produttivo. A ciò si sono i dati sulla situazione attuale con il nuovo numero di occupati nei settori non agricoli in forte crescita a settembre rispetto al mese precedente e un indice dei prezzi al consumo anch'esso migliore delle attese. Tutto ciò ha portato gli operatori economici a ridurre le proprie attese sul numero dei tagli ai tassi di riferimento entro la fine del 2024 da 2,6 a 1,4 con un diretto impatto sui rendimenti dei titoli governativi statunitensi che hanno quindi visto una salita nei loro rendimenti, con il Treasury a due anni che si è attestato a 4,17% (+53 bps) e la scadenza a dieci anni che ha raggiunto il 4,29% (+51 bps).

In Eurozona la performance negativa è stata legata a segnali contrastanti a livello macro e a una retorica attendista da parte dei vertici della Bce. Il presidente dell'Istituto di Francoforte Christine Lagarde ha ribadito come sia necessaria cautela nel processo di aggiustamento dei tassi di riferimento in quanto risulta esserci più preoccupazione sulla possibile e prevista ripresa dell'inflazione negli ultimi mesi dell'anno piuttosto che della palese anemia della crescita economica. Infatti nonostante l'inflazione tedesca faccia segnare una variazione negativa sul mese, sia in Francia che in Germania il dato sulla produzione industriale del mese di agosto ha segnato valori migliori di quanto atteso dagli operatori di mercato. L'incertezza sull'evoluzione del panorama economico europeo e sulla dinamica dei tassi si è tradotta in un aumento dei rendimenti sui titoli governativi europei. Il rendimento del Bund a 2 anni è salito a 2,29% (+23 bps) e il 10 anni ha raggiunto il 2,43% (+30 bps). Anche i titoli italiani hanno visto un rialzo nei rendimenti con il la scadenza a due anni salita al 2,77% (+29 bps) e quella a dieci anni salita a 3,70% (+25 bps). Lo spread BTP-Bund si è quindi leggermente ridotto a 127 bps (-6 bps).

Negativa la performance del comparto corporate. Migliore però in Eurozona rispetto al segmento governativo grazie ai segnali di un possibile recupero sul fronte economico.

L'allentamento delle attese nel numero di tagli dei tassi da parte della Fed hanno portato ad un rafforzamento del biglietto verde contro l'euro (+1,9%).

Per quanto attiene le commodity, si è assistito ad un deciso rialzo dell'oro. Performance decisamente negativa invece per il petrolio.

Indici Total Return	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2023
<b>REDDITO FISSO</b>					
CASH INDEX	EUR	0,3%	0,9%	<b>3,3%</b>	3,4%
GOVERNATIVI ITALIA	EUR	-0,9%	1,4%	<b>3,8%</b>	9,3%
GOVERNATIVI GERMANIA	EUR	-1,3%	0,3%	<b>-0,3%</b>	5,6%
GOVERNATIVI EUROZONA	EUR	-1,0%	0,7%	<b>1,0%</b>	7,1%
CORPORATE EURO	EUR	-0,4%	1,2%	<b>3,4%</b>	8,2%
HIGH YIELD EURO	EUR	0,7%	2,4%	<b>5,6%</b>	11,8%
GREEN BOND EURO	EUR	-0,7%	0,9%	<b>1,7%</b>	8,4%
BLG MSCI CORP SRI EURO	EUR	-0,3%	1,2%	<b>3,5%</b>	8,2%
GOVERNATIVI USA	USD	-2,4%	0,1%	<b>1,4%</b>	4,1%
CORPORATE USA	USD	-3,0%	0,6%	<b>2,2%</b>	9,4%
HIGH YIELD USA	USD	-0,6%	2,6%	<b>7,2%</b>	12,9%
GREEN BOND USA	USD	-1,6%	1,1%	<b>3,3%</b>	6,6%
BLG MSCI CORP SRI USA	USD	-2,4%	0,8%	<b>2,8%</b>	8,5%
EMERGENTI HARD CURR.	USD	-1,8%	2,3%	<b>6,1%</b>	10,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	USD	-5,0%	1,3%	<b>0,6%</b>	13,2%
GOVERNATIVI USA	EUR	-0,1%	-0,5%	<b>2,8%</b>	1,0%
CORPORATE USA	EUR	-0,7%	0,1%	<b>3,6%</b>	6,4%
HIGH YIELD USA	EUR	1,7%	2,1%	<b>8,6%</b>	9,9%
GREEN BOND USA	EUR	1,1%	0,7%	<b>5,1%</b>	3,0%
BLG MSCI CORP SRI USA	EUR	0,3%	0,5%	<b>4,6%</b>	4,8%
EMERGENTI HARD CURR.	EUR	0,5%	1,8%	<b>7,5%</b>	7,4%
EMERGENTI LOCAL CURR.	EUR	-2,6%	0,8%	<b>2,0%</b>	10,2%
<b>DIVISE</b>					
EUR/USD (var. % USD vs EUR)		2,3%	-0,5%	<b>1,4%</b>	-3,0%
DOLLAR INDEX (USD vs DM)		3,2%	-0,1%	<b>2,6%</b>	-2,1%
USD vs paniere EME		3,2%	2,3%	<b>7,4%</b>	3,7%
<b>COMMODITY</b>					
GOLD	USD	4,2%	12,1%	<b>33,0%</b>	13,1%
PETROLIO (WTI)	USD	1,6%	-11,1%	<b>-3,3%</b>	-10,7%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 31/10/2024

\*\* Dollar Index (57,6% eur - 13,6% jpy - 11,9% gbp - 9,1% cad - 4,2% SEK - 3,6% chf) - Fonte dati: Morningstar

## Azionario

I risultati dei principali mercati azionari nel mese di ottobre sono stati misti, con una chiusura in rialzo per l'S&P500, al ribasso in Europa e mista sui mercati asiatici con la Cina in rosso e il Giappone in territorio positivo. Dopo il mese di ottobre è ormai evidente la divergenza esistente tra l'economia americana e quella europea.

Negli Stati Uniti, il mese di ottobre è iniziato con una settimana movimentata a causa dello sciopero dei portuali della costa est, che ha rischiato di bloccare quasi il 50% dei volumi commerciali del paese. Le preoccupazioni per un possibile ampliamento del conflitto in Medio Oriente hanno portato il settore energetico a sovraperformare il resto del mercato all'inizio del mese. La stagione delle trimestrali ha avuto un ruolo da protagonista, iniziando con toni particolarmente positivi dal settore finanziario. Complessivamente, fino ad oggi, la stagione degli utili è stata positiva, con il 75% delle aziende dell'S&P500 che hanno registrato sorprese positive sugli EPS. Verso la fine del mese, gli indici americani hanno ritracciato. A contribuire alla pressione ribassista sono state le incertezze legate alle imminenti elezioni e alle tensioni geopolitiche, accompagnate da un adeguamento delle aspettative sulla velocità con cui la Fed potrebbe tornare a un tasso neutrale e dal continuo aumento dei rendimenti dei Treasury statunitensi.

In Europa, il mese di ottobre ha mostrato un andamento altalenante. È iniziato negativamente a causa dei deboli dati sui PMI e dei tagli di guidance di Stellantis e Volkswagen, che hanno evidenziato le difficoltà del settore automotive europeo. Questa debolezza, insieme al ritorno dell'inflazione al di sotto del target annuale del 2% della BCE e ai segnali dei banchieri centrali, ha rafforzato la convinzione tra gli operatori, poi dimostratasi corretta, di un possibile taglio dei tassi da parte del consiglio direttivo della banca centrale nella riunione di ottobre. Questi fattori, uniti alla ripresa della produzione industriale, cresciuta del +1,8% su base annua (il valore più alto da febbraio 2023), e ai dati macroeconomici positivi provenienti dagli USA, hanno sostenuto i mercati nelle settimane centrali del mese. Verso la fine del mese però, le forze ribassiste sono tornate a prevalere. Tra queste, la paura di una vittoria di Trump e delle conseguenti potenziali tensioni commerciali, insieme ai dati PMI che hanno evidenziato un'economia in contrazione, hanno portato il vecchio continente a chiudere il mese in rosso.

In Asia, il mercato cinese ha iniziato il mese beneficiando degli stimoli espansivi. Tuttavia, nelle settimane successive, il mercato ha ritracciato a seguito del vertice di sabato 12, durante il quale non è stata chiarita la dimensione degli stimoli fiscali, portando l'Hang Seng a tre settimane consecutive di cali. Lo Shanghai Composite, invece, ha mostrato una forza relativa dopo la pubblicazione dei dati sul PIL e i tagli dei tassi LPR a 1 e 5 anni. In Giappone, l'incertezza legata alle elezioni generali e i dati macroeconomici hanno esercitato pressioni ribassiste. Tuttavia, il Nikkei 225 ha chiuso in rialzo del +3,1%, supportato dalla debolezza dello JPY. La valuta è stata influenzata non solo dal mancato raggiungimento di una maggioranza da parte della coalizione di governo LDP, ma anche dalle aspettative degli investitori, poi rivelatesi corrette, sul mantenimento dei tassi di interesse al 0,25% da parte della BoJ.

Indici azionari	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2023
MSCI ACWI ESG Leaders	USD	-2,7%	1,9%	14,5%	21,0%
MSCI ACWI	USD	-2,3%	2,2%	14,5%	20,1%
S&P 500 ESG Leaders Index	USD	-1,1%	2,6%	19,9%	28,9%
S&P 500 INDEX	USD	-1,0%	3,3%	19,6%	24,2%
NIKKEI 225	JPY	3,1%	-0,1%	16,8%	28,2%
MSCI Europe ESG Index	EUR	-4,9%	-4,8%	4,2%	14,0%
MSCI EUROPE	EUR	-3,3%	-2,5%	5,4%	12,7%
DAX INDEX	EUR	-1,3%	3,1%	13,9%	20,3%
CAC 40 INDEX	EUR	-3,7%	-2,4%	-2,6%	16,5%
FTSE MIB INDEX	EUR	0,5%	1,5%	12,9%	28,0%
IBEX 35 INDEX	EUR	-1,7%	5,5%	15,5%	22,8%
FTSE 100 INDEX	GBP	-1,5%	-3,1%	4,9%	3,8%
MSCI EM ESG LEADERS	USD	-4,4%	6,1%	13,8%	3,7%
MSCI EMERGING MARKET	USD	-4,4%	3,2%	9,4%	7,0%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead.	USD	-4,5%	8,3%	18,2%	0,2%
MSCI AC ASIA x JAPAN	USD	-4,5%	5,1%	13,5%	3,6%
MSCI EM LATIN AMERICA	USD	-5,2%	-3,6%	-20,4%	25,1%

Indici azionari convertiti in EURO	Div.*	1 mese	3 mesi	YTD	2023
MSCI ACWI ESG Leaders €	EUR	-0,2%	1,4%	16,6%	17,2%
MSCI ACWI €	EUR	0,3%	1,7%	16,6%	16,3%
S&P 500 ESG Leaders Index €	EUR	1,5%	2,1%	22,1%	24,8%
S&P 500 INDEX €	EUR	1,6%	2,8%	21,8%	20,3%
NIKKEI 225 €	EUR	-0,5%	-1,6%	10,1%	15,5%
FTSE 100 INDEX €	EUR	-3,0%	-3,4%	7,6%	6,0%
MSCI EM ESG LEADERS €	EUR	-1,9%	5,6%	16,0%	0,4%
MSCI EMERGING MARKET €	EUR	-1,9%	2,7%	11,4%	3,6%
MSCI AC Asia Ex-JP ESG Lead. €	EUR	-2,0%	7,8%	20,4%	-3,0%
MSCI AC ASIA x JAPAN €	EUR	-2,0%	4,6%	15,6%	0,3%
MSCI EM LATIN AMERICA €	EUR	-2,7%	-4,0%	-18,9%	21,1%

divisa in cui viene calcolato il rendimento totale - Dati aggiornati al 31/10/2024

### CRESCITA ECONOMICA

Secondo il FMI, il PIL mondiale dovrebbe crescere del 3,2% nel 2024.

La crescita economica globale nel 2024 sarà, tuttavia, disomogenea.

Gli Stati Uniti, con una crescita del PIL prevista al 2,8%, si confermeranno uno dei principali motori della crescita globale, grazie ai consumi interni robusti supportati da salari reali in aumento e da un mercato del lavoro ancora relativamente solido.

L'Eurozona, invece, potrebbe soffrire per la debolezza del settore manifatturiero, soprattutto in Germania.

I Paesi emergenti dell'Asia, come Cina e India, contribuiranno alla crescita globale, sebbene a ritmi più lenti rispetto al passato, grazie a politiche di sostegno e investimenti in settori ad alta tecnologia.

### INFLAZIONE

Il processo di disinflazione è in fase avanzata in molte delle maggiori economie. Negli USA, l'inflazione dei servizi, che ha rappresentato la componente più difficile da domare, mostra segnali di ridimensionamento grazie un'incidenza progressivamente inferiore dei costi abitativi.

Al netto di un effetto confronto sfavorevole nei prossimi mesi che potrebbe condurre ad una lieve riaccelerazione dell'inflazione in alcune economie, il trend disinflattivo dovrebbe proseguire lentamente verso gli obiettivi prefissati dalle banche centrali nei rispettivi Paesi.

### BANCHE CENTRALI

Le politiche monetarie sono in allentamento nella gran parte delle economie sviluppate ed emergenti.

Negli Stati Uniti, il ritmo e l'entità della manovra di allentamento monetario della Federal Reserve dovrebbero seguire una traiettoria lineare.

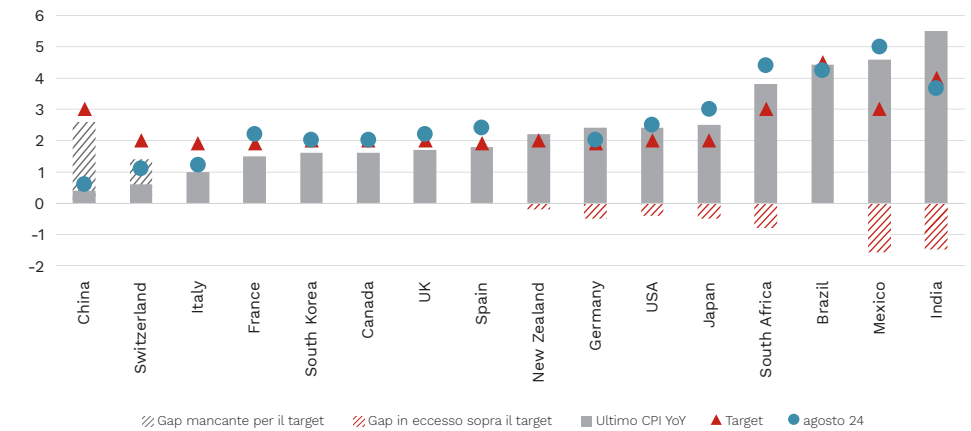
In Eurozona, la BCE potrebbe intervenire in maniera più incisiva rispetto a quanto stimato laddove la crescita in alcune economie del blocco sorprenda in negativo.

### RISCHI

Nell'attuale contesto economico i principali rischi sono rappresentati dall'acuirsi delle tensioni geopolitiche in atto. Tali circostanze creerebbero le condizioni per un aumento repentino dei prezzi delle materie prime, che influirebbero sull'inflazione e sulle conseguenti azioni di politica monetaria, interrompendo il sentiero di allentamento monetario diffuso che dovrebbe sostenere la crescita economia a livello globale. L'esito delle elezioni statunitensi potrebbe comportare nei primi 100 giorni della nuova presidenza l'annuncio di politiche economiche, fiscali e sociali inattese nella forma o nelle dimensioni. Le implicazioni potrebbero riguardare il livello di deficit e debito complessivo, ma anche le aspettative di inflazione, con conseguente potenziale riverbero sulle decisioni della Fed in tema di politica monetaria.

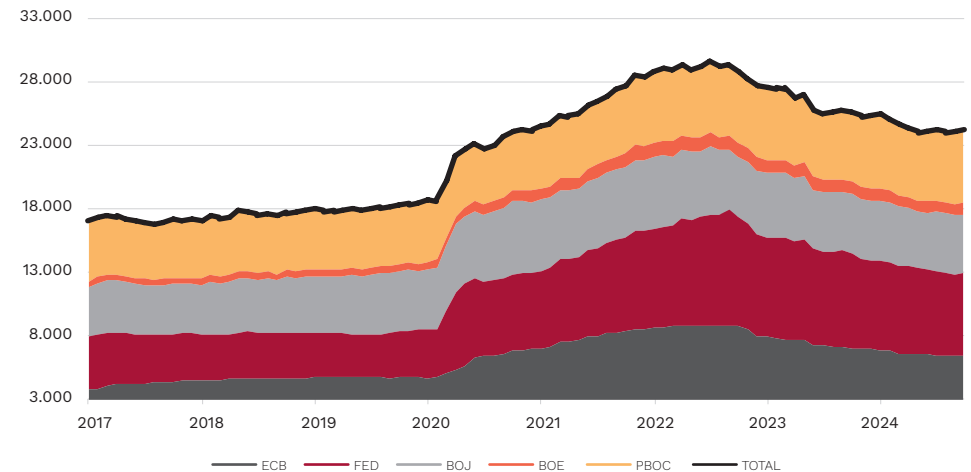
### Inflazione headline per Paese (a/a %) vs Target Banche Centrali

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



### Totale attivi di bilancio BCE, Fed, BOJ, PBOC (mld di EUR)

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



# ASSET ALLOCATION

ASSET CLASS (AA STRATEGICA)	ASSET ALLOCATION TATTICA						
	SUB-ASSET CLASS	(--)	(-)	(0)	(+)	(++)	Var. 1M
<b>CASH INSTRUMENTS</b> (- -) (VAR 1M ↔)	CASH INSTRUMENTS	✓					
<b>BONDS</b> (+) (VAR 1M ↔)	<b>GOVERNATIVI</b>					✓	↔
	EURO					✓	↔
	NON EURO				✓		↔
	<b>CORPORATE</b>			✓			↔
	EURO INV. GRADE				✓		↔
	EURO SUB INV. GRADE			✓			↔
	NON EURO INV. GRADE				✓		↔
	NON EURO SUB INV. GRADE			✓			↔
	<b>EMERGENTI</b>			✓			↔
<b>EQUITIES</b> (+) (VAR 1M ↔)	EUROPA			✓			↔
	USA			✓			↔
	GIAPPONE				✓		↔
	CINA			✓			↔
	EMERGENTI				✓		↔

Fonte: BG Markets Strategy, novembre 2024



## ASSET ALLOCATION

### OBBLIGAZIONI

Negli USA, nonostante la resilienza dell'economia, dovrebbe essere ormai certo un percorso di riduzione dei tassi di interesse nei prossimi 12 mesi.

La BCE rimane ancorata ad un approccio *data dependent*. Nonostante questo non consenta una guidance chiara, la pubblicazione dei dati economici giustifica un percorso di allentamento della politica monetaria, anche in virtù della direzione intrapresa dalla Fed

Il *carry* offerto dal comparto obbligazionario risulta ancora interessante, ancora di più dopo il recente movimento al rialzo delle curve governative. I segnali di debolezza dell'economia tedesca non escludono possibili accelerazioni al rientro delle politiche monetarie restrittive anche in Eurozona, con conseguente potenziali guadagni in conto capitale.

**Si conferma il posizionamento sull'asset class obbligazionaria in sovrappeso.**

### AZIONI

L'andamento migliore delle attese dei dati economici in USA nelle ultime settimane, che conferma come la maggiore economia mondiale stia andando incontro a un *soft landing*, e il sostegno che le principali banche centrali mondiali dovrebbero continuare a fornire nei prossimi mesi per impedire un peggioramento dello scenario economico sono i principali elementi positivi per le prospettive dei mercati azionari internazionali. Nella prima parte di novembre, i mercati potrebbero risentire dell'esito delle votazioni presidenziali statunitensi del 5 novembre, con la vittoria del partito repubblicano (presidenza e controllo del Congresso) che potrebbe essere presa con maggiore entusiasmo dai mercati per le promesse di tagli delle tasse. La stagione delle trimestrali in corso sia in USA sia in Europa sta confermando come le prospettive delle maggiori società a livello globale siano positive, con le prospettive per il 2025 che continuano a vedere una netta accelerazione degli utili (15,2% in Usa e 8,8% in Europa).

**Si conferma, quindi, un giudizio di sovrappeso sull'asset class azionaria.**

### LIQUIDITÀ

Dalla combinazione di un posizionamento di massimo sovrappeso sul comparto obbligazionario, inteso come una maggiore esposizione a strumenti obbligazionari con durata superiore ai 12 mesi, e di un contestuale approccio di neutralità sull'asset class azionaria, deriva la propensione per un deciso sottopeso della liquidità, intesa come esposizione a strumenti con durata inferiore ai 12 mesi.

**Si conferma il posizionamento di massimo sottopeso.**

### Dividend yield vs. bond yield in Europa

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



### Rendimento principali curve governative

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024

	2Yr	3Yr	5Yr	7Yr	10Yr	15Yr	20Yr	30Yr
<b>EMISSIONI IN EURO</b>								
GERMANIA	2,28	2,17	2,27	2,23	2,39	2,63	2,62	2,60
IRLANDA	2,36	2,31	2,42	2,52	2,71	2,85	2,90	2,90
FRANCIA	2,51	2,57	2,71	2,88	3,13	3,33	3,46	3,62
PORTOGALLO	2,26	2,18	2,33	2,46	2,80	3,03	3,18	3,36
SPAGNA	2,55	2,56	2,67	2,83	3,10	3,42		3,74
ITALIA	2,79	2,79	3,08	3,28	3,65	3,95	4,08	4,20
GRECIA	2,24	2,42	2,67	3,01	3,30	3,68	3,78	4,01
<b>EMISSIONI IN VALUTA LOCALE</b>								
STATI UNITI	4,17	4,13	4,16	4,22	4,28		4,59	4,48
GIAPPONE	0,45	0,45	0,59	0,69	0,95	1,56	1,79	2,22
CINA	1,48	1,62	1,82	2,03	2,15			2,36
CANADA	3,07	3,00	3,02	3,13	3,22		3,30	3,29
NORVEGIA	4,11	3,93	3,81	3,80	3,84			
GRAN BRETAGNA	4,44	4,24	4,32	4,35	4,45	4,68	4,85	4,88
AUSTRALIA	4,05	4,02	4,12	4,33	4,50	4,69	4,94	4,96
NUOVA ZELANDA	3,83	3,78	3,97	4,22	4,48	4,71	4,90	

## Obbligazioni

### GOVERNATIVI EURO

I titoli governativi europei continuano ad offrire livelli di rendimento interessanti. A ciò si aggiunge la possibilità che la BCE sia costretta ad intervenire con maggiore vigore rispetto a quanto adesso atteso con conseguenziale maturazione di capital gain sul comparto. Si conferma l'approccio costruttivo sull'asset class, con una relativa preferenza per l'investimento in titoli sovrani core.

**Si mantiene un'esposizione di massimo sovrappeso al comparto.**

### GOVERNATIVI NON EURO

Il carry offerto dalla curva governativa statunitense risulta ancora interessante ed è recentemente aumentato a seguito del rialzo dei rendimenti. La riduzione delle attese nel numero di tagli da parte dei mercati introduce possibilità di guadagni in conto capitale, a fronte di un inaspettato rallentamento economico che dovesse comportare un intervento maggiormente espansivo da parte della Fed stessa.

**Si mantiene un'esposizione di sovrappeso al comparto.**

### CORPORATE EURO INVESTMENT GRADE

Il rischio di credito contenuto degli emittenti investment grade rende il segmento più correlato all'andamento del tasso d'interesse rispetto a quello degli spread corporate. La possibile accelerazione nella riduzione dei tassi nello scenario europeo permette di attendersi possibili guadagni su tale asset class, a cui si aggiungono carry attualmente ancora interessanti. Si mantiene un focus verso gli emittenti ad alto rating per massimizzare l'esposizione alla dinamica dei tassi.

**Si conferma l'esposizione di sovrappeso al comparto.**

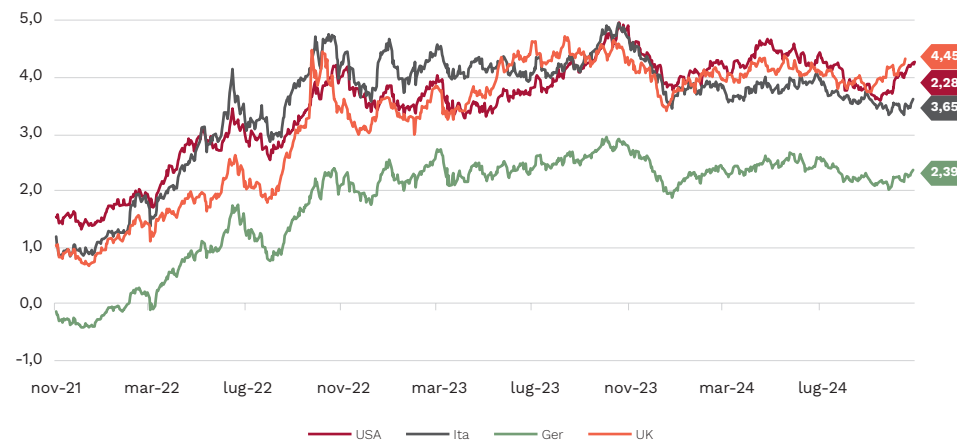
### CORPORATE EURO SUB-INVESTMENT GRADE

Si assume un giudizio di neutralità sul segmento HY alla luce di un giudizio costruttivo sull'asset class azionaria verso la quale il segmento HY gode di un'elevata correlazione.

**Si conferma l'esposizione neutrale al comparto.**

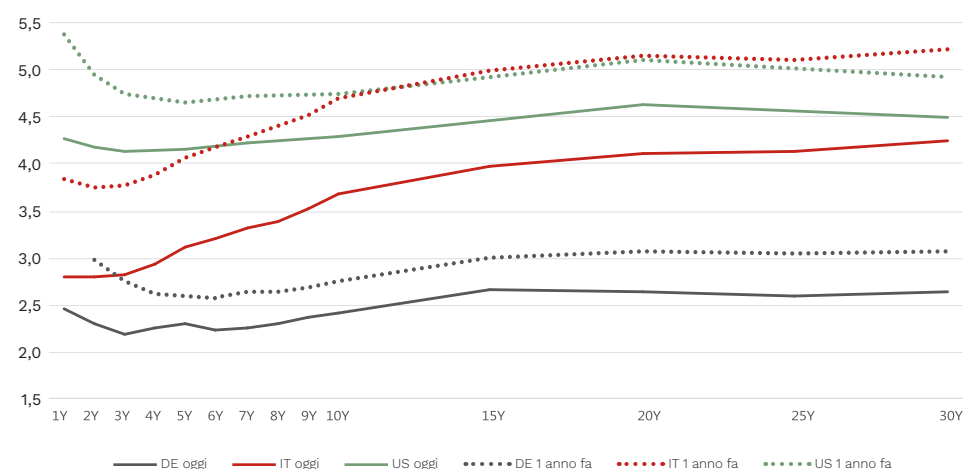
## Rendimento decennale a 3 anni dei governativi di Stati Uniti, Italia, Germania e Gran Bretagna

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



## Curve governative, un anno fa e attuale

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



## Obbligazioni

### CORPORATE NON EURO INVESTMENT GRADE

Il livello ancora importante delle opportunità di carry permettono di mantenere un approccio costruttivo su tale segmento, anche alla luce di una dinamica di allentamento monetario battezzata dalla Fed.

■ **Si conferma un'esposizione al comparto di sovrappeso.**

### CORPORATE NON EURO SUB-INVESTMENT GRADE

Si assume un giudizio di neutralità sul segmento HY alla luce di un giudizio costruttivo sull'asset class azionaria verso la quale il segmento HY gode di un'elevata correlazione.

■ **Si conferma un'esposizione neutrale al comparto.**

### PAESI EMERGENTI

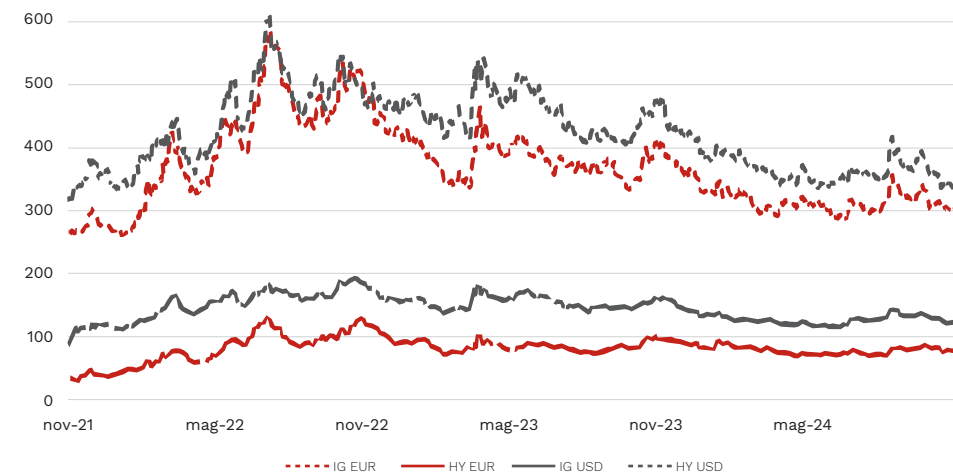
Nel corso dell'ultimo mese il comparto emergente in Hard Currency ha fatto segnare una sostanziale stabilità. I livelli di *carry* rimangono ancora interessanti.

Il comparto in Local Currency ha fatto registrare una performance negativa a causa del rafforzamento dello USD, al quale la categoria risulta inversamente correlata. Da tenere sempre sotto attenzione che la divergenza tra il livello dei tassi di interesse tra Fed e banche centrali dei Paesi emergenti potrebbe provocare volatilità sul fronte valutario. Ciò nonostante, resta l'opportunità di giovare di un alto *carry* offerto dalle curve governative di tali Paesi.

■ **Si conferma l'esposizione di neutralità al comparto.**

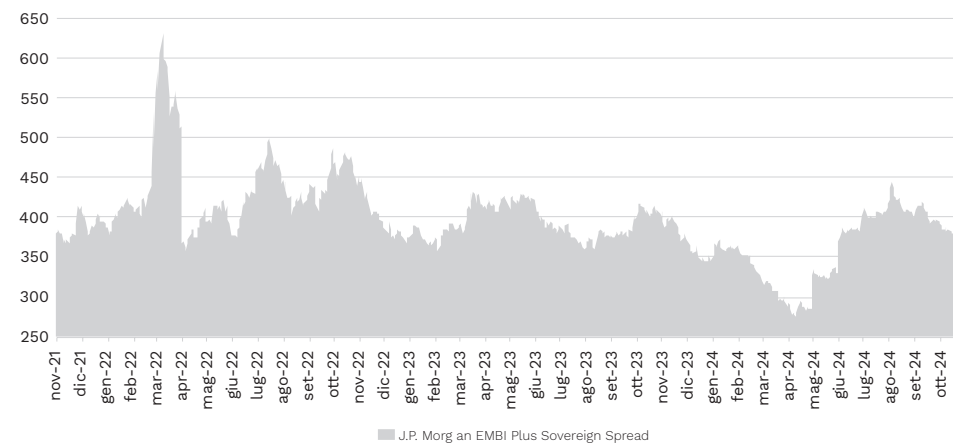
## Andamento degli Spread Corporate vs. Curva Swap

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



## Spread emergenti hard currency

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



## Azioni

## USA

L'esito delle votazioni presidenziali del 5 novembre potrebbe causare un incremento della volatilità nel breve termine, tuttavia si ritiene che le prospettive di medio termine continueranno a dipendere da una parte dal buon stato di salute delle maggiori società del Paese e dall'altra da quotazioni dello S&P500 elevate in termini di multipli di bilancio. Con riferimento al primo elemento, la stagione delle trimestrali vede al momento una crescita degli utili del 3,6%, con il 75% delle società che ha superato le stime di consensus. Nonostante gli analisti abbiano leggermente rivisto al ribasso le stime sull'EPS di Q4 (13,4%) e del 2025 (15,2%), queste rimangono elevate e in grado di sostenere i mercati. Le buone prospettive di crescita degli utili delle società dello S&P500 sembrano, però, essere già incorporate nelle attuali quotazioni. Il forward P/e si trova a 21,7x, contro una media a 5 anni di 19,6x e a 10 anni di 18,1x. In tale contesto, il potenziale di rialzo del mercato azionario statunitense sembra essere contenuto.

**Si conferma, quindi, un orientamento di neutralità sull'asset class azionaria statunitense.**

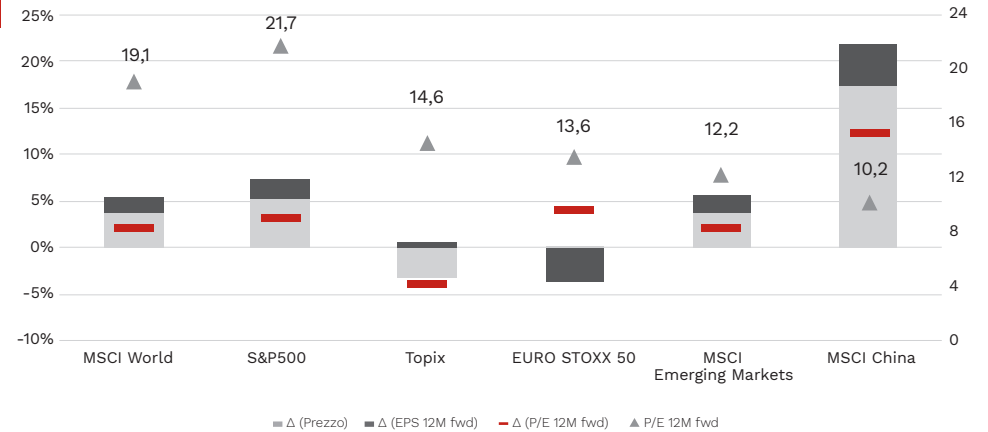
## EUROPA

Sui mercati azionari europei continuano a farsi sentire due forze contrapposte. Da una parte i dati economici continuano ad indicare deboli prospettive per i prossimi mesi, in particolare per i settori più ciclici dell'economia. Dall'altra, il miglioramento dei dati statunitensi e l'inizio di una fase di politica monetaria espansiva della BCE, che ha tagliato i tassi di 25bps anche in ottobre e potrebbe tagliarli nuovamente in dicembre, hanno continuato a supportare i mercati. In tale scenario, gli indici rappresentativi del mercato azionario europeo si trovano all'interno di uno stretto trading range da diverse settimane. Anche la stagione delle trimestrali in atto, per quanto nel complesso favorevole con un 11% di sorprese nette positive, non è stata in grado di dare una spinta alle quotazioni poiché accompagnata da una revisione al ribasso delle stime per l'ultimo trimestre dell'anno. Le stime di consensus continuano a vedere una netta accelerazione della crescita degli utili nel 2025 (da 1,6% nel 2024 a 8,8%), ma i dubbi sulle prospettive della crescita potrebbero continuare a pesare. Anche le valutazioni in termini di multipli di bilancio, con il forward P/e a 13,8x contro una media di lungo periodo a 13,5x, non lasciano intravedere grossi margini di apprezzamento.

**In tale scenario, si mantiene un orientamento neutrale sull'azionario europeo.**

## Variazione 3 mesi P/E 12m forward vs valore assoluto

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



## Price Earnings Ratio per Settori Stoxx 600

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024

Sector	nov-24	ott-24	set-24	ago-24	mag-24	dic-23	nov-23	nov-22	nov-21	nov-19	MIN 52W		MAX 52W	
	Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
	Construction & Materials	15,0	14,9	15,1	14,4	15,2	15,1	13,3	13,1	17,9	16,1	13,2	07/11/2023	15,9
Financial Services	15,3	15,5	15,0	14,3	14,7	14,8	12,7	10,4	16,5	17,9	12,5	06/11/2023	16,1	18/10/2024
Consumer Discretionary	13,6	13,3	12,9	12,2	13,1	12,3	11,0	10,0	15,9	13,3	10,9	10/11/2023	13,8	28/10/2024
Industrial	18,9	18,9	18,5	17,7	18,7	18,2	15,5	15,1	21,2	17,5	15,5	06/11/2023	19,8	27/05/2024
Technology	22,2	23,0	23,3	22,2	24,5	23,2	20,9	19,5	31,4	19,9	20,9	06/11/2023	26,9	12/02/2024
Oil & Gas	8,9	8,9	8,5	8,6	9,0	8,1	7,9	5,8	9,3	11,5	7,7	08/11/2023	9,6	12/04/2024
Telecommunications	14,1	13,8	13,8	13,2	12,3	12,2	12,3	11,9	13,1	14,6	11,9	16/04/2024	14,6	18/10/2024
Real Estate	15,4	16,4	16,2	15,8	15,4	15,8	13,5	12,7	19,8	17,8	13,2	06/11/2023	16,9	01/10/2024
Health Care	17,0	17,6	19,1	18,4	17,9	17,1	16,2	16,3	20,0	17,3	16,2	10/11/2023	19,4	30/08/2024
Personal & Household Goods	17,7	18,0	18,0	17,3	18,4	17,2	16,4	15,4	19,9	16,8	16,2	17/01/2024	19,1	14/03/2024
Utilities	12,5	12,8	12,7	12,4	12,1	12,6	11,8	12,0	15,7	15,0	11,4	26/02/2024	13,2	17/09/2024
Banks	7,3	7,0	7,1	6,8	7,4	6,5	6,1	6,5	9,4	8,9	6,1	10/11/2023	7,7	14/05/2024
Insurance	10,8	10,8	10,9	10,1	10,3	10,1	9,7	9,3	11,0	10,9	9,6	07/11/2023	11,3	18/10/2024
Food & Beverage	17,4	17,7	17,8	17,6	17,7	18,2	18,1	18,1	24,6	21,0	17,2	28/06/2024	18,6	05/02/2024
Chemicals	19,0	19,6	19,7	18,8	20,4	20,0	17,2	15,2	20,7	19,8	17,0	07/11/2023	21,7	03/04/2024
Automobiles & Parts	6,5	6,1	5,8	5,5	6,4	6,0	5,4	4,9	7,5	7,6	5,3	06/08/2024	6,8	20/03/2024
Retail	15,6	16,1	15,9	15,1	16,1	16,0	14,2	13,4	25,3	17,9	14,0	06/11/2023	17,3	28/03/2024
Travel & Leisure	11,2	11,0	13,8	12,6	14,3	14,9	12,2	15,4	39,6	14,2	11,0	14/10/2024	15,9	23/02/2024

## Azioni

## GIAPPONE

In Giappone l'esito delle elezioni parlamentari del 27 ottobre potrebbe aumentare la volatilità sul mercato azionario nel breve periodo. La mancanza di una maggioranza assoluta per il partito al governo LDP, infatti, aumenta il rischio politico. Tuttavia, il possibile indebolimento dello JPY che ne potrebbe seguire favorirebbe il mercato azionario così come le ipotesi che il governo possa essere formato con l'aiuto di formazioni favorevoli a tagli delle tasse e a misure di sostegno alla crescita.

**In tale scenario, e alla luce della normalizzazione dello scenario economico in atto, si mantiene una posizione di progressivo sovrappeso sull'azionario giapponese.**

## CINA

Dopo una prima reazione entusiasta al momento dell'annuncio delle misure di sostegno alla crescita economica e ai mercati finanziari lo scorso 24 settembre, le quotazioni dei maggiori indici azionari cinesi hanno corretto nella seconda parte del mese di ottobre a conferma di come continui a prevalere la cautela. L'andamento dei mercati azionari cinesi dipenderà ora dall'impatto di queste misure, e di quelle decise successivamente come il taglio dei tassi sui prestiti, sulla crescita. Gli ultimi dati hanno mostrato qualche segnale di miglioramento, con produzione industriale (+5,4% a/a da 4,5% a/a e consensus a +4,6% a/a) e vendite al dettaglio (3,2% a/a da +2,1% a/a e consensus a 2,5% a/a) in accelerazione. Rimangono, però, i timori sulla dinamica dei prezzi, con il rischio di deflazione che rimane ben presente. In settembre, infatti, il CPI è sceso da 0,6% a/a a 0,4% a/a, contro attese di un dato invariato, e il PPI da -1,8% a -2,8% a/a (consensus a -2,5%). La contrazione della massa monetaria M1 in settembre (da -7,3% a/a a -7,4 a/a) è un ulteriore segnale di cautela sulla dinamica dei prezzi e della crescita.

**Per questo si mantiene un orientamento di neutrale sull'azionario cinese.**

## PAESI EMERGENTI

La prosecuzione di una fase di politica monetaria espansiva da parte della Fed, con i futures sui Fed Fund che scontano tagli per un totale di 150 bps entro dicembre 2025, e il possibile indebolimento dello USD sono elementi a sostegno dell'azionario dei Paesi emergenti aumentando la liquidità sui mercati e l'appeal degli investimenti al di fuori dell'area USD. Questi dovrebbero più che compensare gli elementi di incertezza legati all'esito delle elezioni statunitensi, che potrebbero pesare almeno nel breve sull'azionario dell'America Latina, e alle prospettive dell'economia cinese, che invece si farà sentire sull'economia dell'Asia e sui Paesi esportatori di materie prime. In tale direzione, la recente stabilizzazione dei prezzi delle materie prime grazie all'andamento migliore delle attese di alcuni dati economici in USA e alle misure di stabilizzazione decise in Cina, rappresenta un ulteriore elemento positivo per l'azionario dei Paesi emergenti.

**Si conferma l'orientamento di sovrappeso sull'azionario dei paesi emergenti.**

## Price Earnings Ratio per indici

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024

		nov-24	ott-24	set-24	ago-24	mag-24	dic-23	nov-23	nov-22	nov-21	nov-19	MIN 52W		MAX 52W	
		Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data
Europa	Stoxx 50	13,6	13,5	13,2	12,4	13,5	12,5	11,5	10,9	15,9	14,1	11,4	07/11/2023	14,1	27/03/2024
	Stoxx 600	13,6	13,7	13,8	13,2	13,7	13,1	12,0	11,4	16,2	14,2	12,0	07/11/2023	14,2	15/05/2024
	Italia	10,0	9,3	9,2	8,7	9,2	8,3	7,7	7,8	11,9	11,4	7,7	07/11/2023	10,1	18/10/2024
	Francia	13,5	13,3	13,2	12,6	13,7	12,8	11,8	10,5	15,1	14,4	11,7	07/11/2023	14,2	15/05/2024
	Germania	13,1	12,9	12,6	11,9	12,5	11,6	10,4	10,5	14,9	14,0	10,4	06/11/2023	13,4	18/10/2024
	UK	11,7	11,9	11,8	11,6	11,8	11,1	10,4	9,2	12,2	12,0	10,2	10/11/2023	12,1	15/05/2024
	Spagna	11,2	11,0	10,7	10,2	10,8	10,5	9,8	10,3	14,2	12,0	9,7	07/11/2023	11,4	16/10/2024
USA	S&P 500	21,3	21,4	20,8	20,3	20,1	19,6	18,1	16,2	21,4	17,5	18,1	09/11/2023	21,9	14/10/2024
	Dow Jones	19,6	19,5	19,0	18,4	18,2	18,2	16,8	16,6	18,4	17,2	16,7	09/11/2023	20,2	18/10/2024
	Nasdaq 100	25,5	25,6	24,8	24,5	25,1	25,0	23,3	20,0	29,1	21,4	23,3	06/11/2023	27,6	10/07/2024
	Russell 2000	24,5	24,1	24,1	23,1	22,2	21,6	18,4	18,3	25,4	22,4	17,8	09/11/2023	25,2	17/10/2024
LatAm	Messico	10,5	10,8	10,9	11,0	12,6	13,0	11,4	12,5	13,8	13,5	10,5	01/11/2024	13,2	07/02/2024
	Brasile	7,6	7,9	8,0	7,4	7,9	8,4	7,8	7,6	8,1	13,0	7,2	17/06/2024	8,4	27/12/2023
Asia-Pacifico	Giappone	14,3	14,4	14,6	13,6	15,7	14,3	14,1	12,8	15,2	14,2	12,0	05/08/2024	16,6	22/03/2024
	Cina*	10,2	11,2	8,7	8,8	10,2	9,0	9,6	8,6	n.a.	11,0	8,0	22/01/2024	11,7	07/10/2024
	Hong Kong	9,3	10,1	8,2	8,0	9,0	8,0	8,3	7,6	11,4	10,3	7,0	22/01/2024	10,5	07/10/2024
	Australia	17,9	18,4	18,0	17,3	16,7	16,2	14,5	13,1	18,0	17,4	14,4	13/11/2023	18,6	17/10/2024

## Price Earnings Ratio per Settori S&amp;P 500

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024

		nov-24	ott-24	set-24	ago-24	mag-24	dic-23	nov-23	nov-22	nov-21	nov-19	MIN 52W		MAX 52W		
		Last	1m	2m	3m	6m	YTD	1Y	2Y	3Y	5Y	Low	Data	Max	Data	
Sector	Materials	20,3	20,9	20,3	20,0	20,4	19,8	17,8	14,6	16,8	18,0	17,5	07/11/2023	21,8	28/03/2024	
	Financials	16,4	16,2	16,3	15,2	15,0	14,7	13,1	12,1	15,5	12,9	13,5	09/11/2023	17,1	18/10/2024	
	Consumer Discretionary	25,7	25,2	23,8	22,8	24,3	25,4	23,1	21,8	33,2	22,0	22,0	07/08/2024	26,0	01/11/2024	
	Industrials	22,5	22,3	21,4	20,7	20,8	20,1	17,6	17,7	21,7	16,8	17,5	09/11/2023	23,1	14/10/2024	
	Information Technology	28,1	28,0	27,1	27,2	27,0	26,7	25,0	19,4	27,1	20,2	25,2	06/11/2023	31,9	10/07/2024	
	Energy Sector	13,6	13,8	12,2	12,0	11,9	10,8	11,0	10,0	12,1	17,2	10,2	07/12/2023	13,7	04/11/2024	
	Communication Services	18,6	18,9	17,9	17,9	18,3	17,4	16,4	13,0	21,3	18,3	16,4	06/11/2023	20,1	05/07/2024	
	Real Estate Sector	19,8	20,3	20,3	19,6	17,4	19,3	16,9	16,6	25,3	21,8	16,4	09/11/2023	21,0	16/09/2024	
	Health Care	18,4	18,9	19,8	19,5	18,9	18,0	16,8	16,5	17,2	15,1	16,5	09/11/2023	20,0	30/08/2024	
	Consumer Staples	20,9	21,0	20,5	20,6	20,0	19,1	18,3	19,9	20,7	19,7	18,2	09/11/2023	21,8	16/09/2024	
	Utilities	17,9	18,8	17,6	17,5	16,5	15,7	15,5	17,5	19,1	19,6	14,7	13/02/2024	19,0	16/10/2024	
	Industry	Banks	12,0	11,2	11,8	10,9	11,2	10,5	8,7	9,2	13,8	11,7	8,6	09/11/2023	12,4	24/10/2024
		Insurance	13,8	14,3	14,4	13,5	12,9	12,5	12,8	13,5	14,0	12,1	12,3	20/12/2023	14,7	17/10/2024
Food Beverage & Tobacco		17,1	17,3	18,1	17,5	16,8	16,4	16,0	18,5	18,1	18,0	15,9	09/11/2023	18,2	09/09/2024	
Chemicals		21,7	22,2	22,0	21,4	20,9	20,1	18,6	14,9	18,8	18,1	18,2	09/11/2023	22,9	18/10/2024	
Automobiles & Components		27,7	26,9	23,9	23,4	21,8	27,2	23,7	20,6	44,3	7,9	17,7	22/04/2024	30,0	25/10/2024	
Retailing		28,3	27,9	26,7	25,7	28,4	28,8	26,6	24,2	33,8	27,8	25,0	05/08/2024	30,7	02/02/2024	
Hotels Restaurants & Leisure		23,2	22,3	21,2	19,8	21,4	22,4	20,4	24,3	36,7	20,8	19,3	05/08/2024	23,5	18/10/2024	

## Currency

L'economia statunitense si conferma tra le più resilienti a livello mondiale e l'andamento dell'USD ne rispecchia le sorti. Il biglietto verde si è infatti apprezzato nel corso del mese di ottobre, sia nei confronti di un paniere di valute di Paesi sviluppati che emergenti.

A supportare l'andamento della valuta statunitense è stato soprattutto il riprezzamento delle aspettative degli operatori sul sentiero di politica monetaria della Fed: ora le stime sui possibili tagli dei tassi sono state ridimensionate, alla luce di dati macroeconomici robusti che supportano la tenuta dei consumi e dell'attività economica nel Paese. A favore hanno giocato anche le tensioni geopolitiche in Medio-oriente, di cui l'USD ha beneficiato come valuta safe-haven. Le speculazioni su una possibile vittoria di Donald Trump alle elezioni presidenziali di inizio novembre, con l'eventuale applicazione di politiche commerciali protezionistiche e inflattive, hanno accompagnato il movimento di forza relativa dell'USD.

A fronte di dati economici che continuano a mostrarsi più solidi negli USA che altrove, è possibile che l'USD mantenga forza relativa nel breve periodo. Maggiore debolezza potrebbe derivare da dati economici particolarmente peggiori delle attese, che possano alterare i piani di graduale e cauto allentamento delle condizioni finanziarie da parte della Federal Reserve.

### Si mantiene un approccio di neutralità sull'USD.

Il ridimensionamento dell'inflazione dei servizi anche in UK pone le condizioni affinché la BoE allenti in maniera lineare la propria politica monetaria, in parallelo con la BCE. La manovra fiscale annunciata dal Governo laburista ha previsto l'incremento delle tasse ma al contempo ha prospettato una serie di investimenti che potranno favorire la crescita del Paese. Tali circostanze puntano quantomeno ad una stabilità della GBP contro EUR nel breve periodo.

### Si propende per un approccio moderatamente costruttivo sulla GBP, in ottica di diversificazione valutaria.

Il Governatore della BoJ, Ueda, ha mostrato al termine della conferenza stampa post meeting di ottobre un atteggiamento leggermente più aggressivo, e non ha escluso un possibile aumento dei tassi a dicembre. Ha ribadito che la BoJ proseguirà la normalizzazione della politica monetaria se le previsioni di inflazione si realizzeranno, mantenendo un tono positivo sulla crescita rispetto alla riunione precedente.

Tali circostanze, a fronte di politiche monetarie in allentamento in Occidente, continuano a favorire una possibile forza relativa del JPY. Tuttavia, sussistono fattori che possono differire tale movimento, come il quadro politico interno, che ha visto il Governo perdere la maggioranza, e il persistente interesse da parte degli investitori giapponesi verso gli asset esteri.

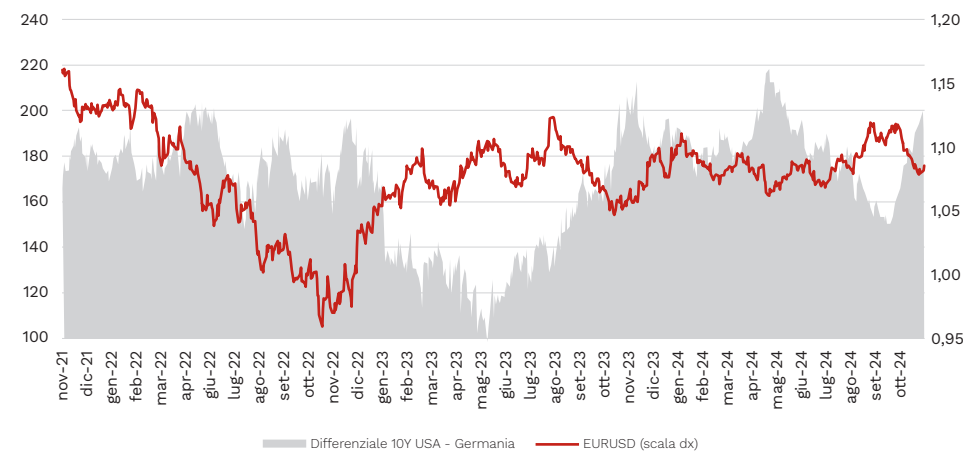
### In un simile scenario, episodi di debolezza dello JPY possono essere colti come opportunità per incrementarne le posizioni, laddove non si fosse già provveduto.

Da un lato, la forza relativa di USD penalizza le prospettive di apprezzamento delle valute emergenti nel breve periodo, dall'altro, il *carry* offerto dalle curve governative di questi Paesi ne sostiene l'appetibilità.

### Si conferma un approccio di neutralità sulle divise emergenti, in ottica di diversificazione.

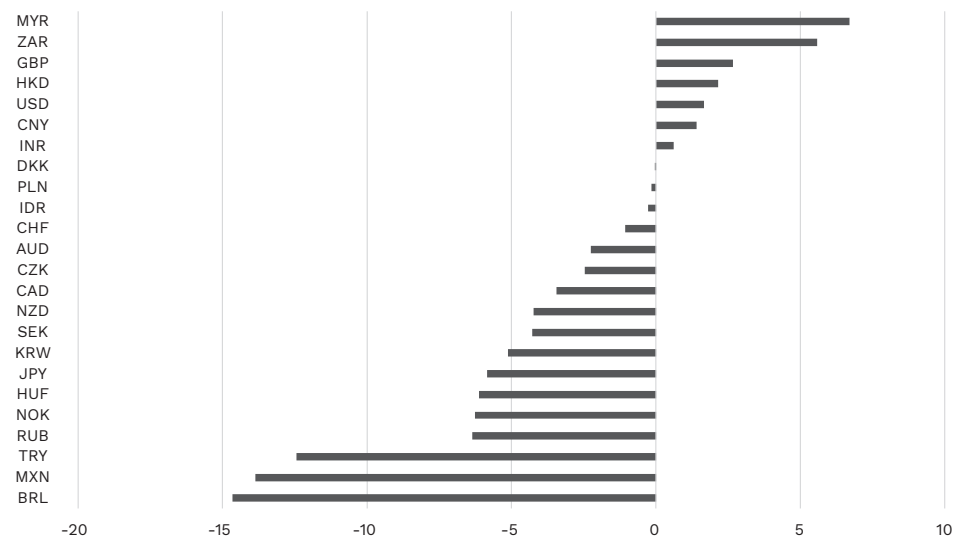
## EURUSD e Differenziale 10y USA-Germania

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



## Performance YTD principali valute vs. EUR

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



## Commodity

Il mese di ottobre è stato caratterizzato da ampia volatilità nelle quotazioni del petrolio. A guidare i prezzi sono stati i timori di possibili escalation in Medio Oriente che potessero comportare l'interruzione di siti di estrazione di importanza strategica per l'Iran. In una prima fase, questa incertezza ha portato le quotazioni dei prezzi al rialzo; successivamente, dopo che gli attacchi di Israele hanno evitato le infrastrutture petrolifere iraniane, le tensioni sono scemate ed è tornata a prevalere la dinamica di domanda e offerta nella determinazione del trend di prezzo. Continua, infatti, ad essere atteso un surplus di offerta nel corso del prossimo anno, come conseguenza di una domanda non tanto forte quanto il recente passato e di un'offerta in eccesso.

**In un simile contesto si ritiene che i prezzi del petrolio possano continuare a subire volatilità nel breve periodo.**

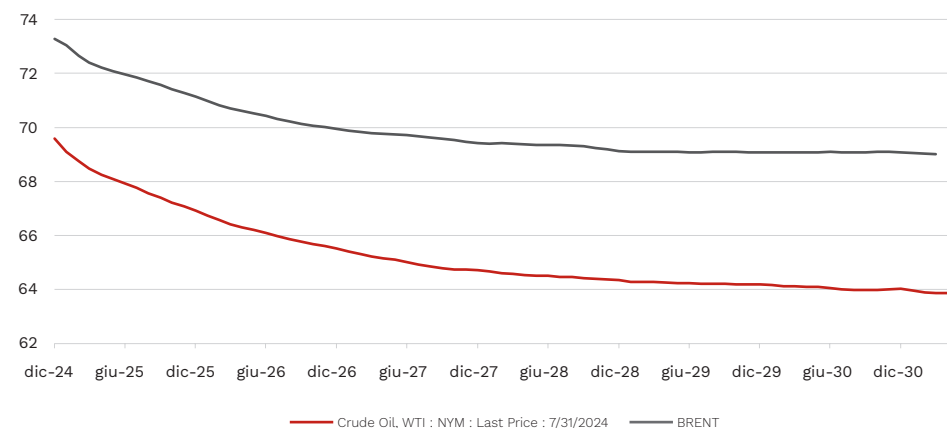
A fine ottobre l'oro ha raggiunto un nuovo record storico, in prossimità di USD 2,800 per oncia. L'apprezzamento del metallo prezioso è avvenuto nonostante due fattori che normalmente avrebbero frenato la crescita delle quotazioni: l'aumento dei rendimenti obbligazionari e un dollaro USA forte. A favore dell'oro ha giocato la forte domanda di beni rifugio per le tensioni in Medio Oriente e per l'incertezza legata alle prossime elezioni negli Stati Uniti, e gli acquisti delle banche centrali, che hanno proseguito aumentare le proprie riserve auree per diversificare le riserve valutarie e proteggersi contro le fluttuazioni del valore delle valute fiat.

Il contesto economico attuale rimane ancora favorevole all'apprezzamento dell'oro, alla luce di rendimenti obbligazionari progressivamente in riduzione come riflesso delle politiche monetarie in allentamento nelle principali economie.

**Si conferma un orientamento moderatamente costruttivo nei confronti dell'oro, in ottica di diversificazione.**

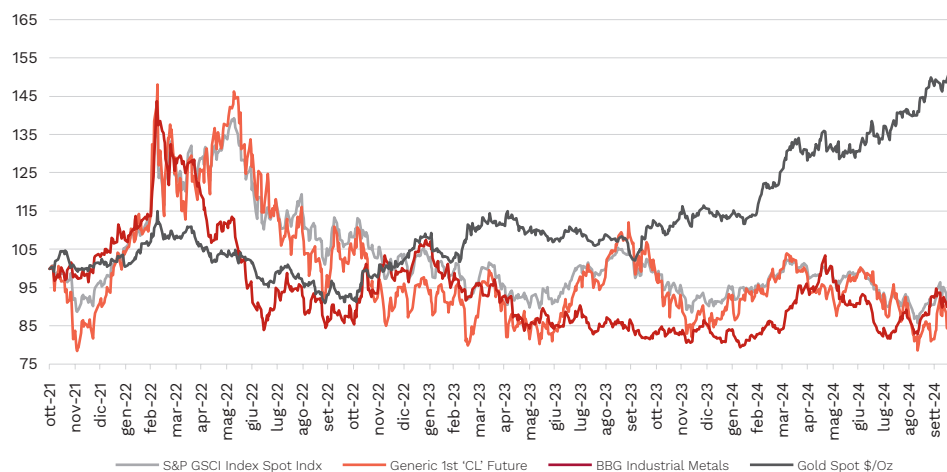
### Curva futures WTI e Brent

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



### Andamento principali commodities 3 anni (normalizzato su base 100)

Fonte: BG Markets Strategy. Dati aggiornati al 31 ottobre 2024



DISCLAIMER - Il presente materiale è prodotto da Banca Generali S.p.A. esclusivamente a titolo informativo ed è stato redatto senza particolare riferimento né a obiettivi d'investimento specifici o futuri, né alla situazione finanziaria o fiscale né tantomeno alle esigenze di un determinato destinatario. Poiché le indicazioni ivi contenute non sono basate sulla valutazione delle caratteristiche del destinatario, le stesse non costituiscono raccomandazioni personalizzate riguardo ad operazioni relative a uno specifico strumento finanziario. Alcune informazioni riportate nel documento potrebbero basarsi su fonti esterne e, pertanto, Banca Generali S.p.A. non fornisce alcuna garanzia (espressa o tacita) né assume alcuna responsabilità con riguardo alla correttezza, completezza o attendibilità di tali informazioni, o assume alcun obbligo per danni, perdite o costi risultanti da qualunque errore o omissione contenute nel documento. Nessuna assicurazione viene rilasciata in merito al fatto che i rendimenti in esso evidenziati siano indicativi di quelli ottenibili in futuro. Un eventuale cambiamento delle ipotesi di base assunte per descrivere il rendimento illustrato comporta una modifica del risultato dell'esempio proposto. Le informazioni contenute nel documento si basano sulle attuali condizioni di mercato, che potrebbero essere soggette a significativi cambiamenti nel breve periodo. Pertanto i cambiamenti e gli eventi verificatisi successivamente alla data del documento potrebbero incidere sulla validità delle conclusioni contenute nello stesso e Banca Generali S.p.A. non si assume alcun obbligo di aggiornare e/o rivedere il documento o le informazioni e i dati su cui esso si basa. Prima dell'adesione, per conoscere in dettaglio le caratteristiche, i rischi ed i costi dei fondi eventualmente indicati nel presente documento, si raccomanda di leggere le Informazioni Chiave per gli Investitori (KIID) ed i Prospetti Informativi messi a disposizione sul sito internet della Società prodotto ovvero presso le Filiali e gli uffici dei Consulenti Finanziari di Banca Generali S.p.A.